

流动性向好预期增强，维稳行情有延续

- 在持续弱势的经济面前，以美国为首的经济体先后出台了经济稳定政策，美国 QE3 的推出，从侧面表明了当前美国经济走势的不确定性，而且美国的超低利率将延续至 2015 年，可见经济的恢复必将是一个漫长的过程。
- 在此轮全球经济调整中，新兴市场国家经济调整的力度较大，包括巴西、印度、南非等重要发展中国家经济都出现显著回落，经济增长的压力促成了全球经济稳定政策与抑制通胀政策的同步出台。
- 当前我国面临着经济回落与物价低位运行、房地产市场调控效果初显的时期，在经济持续回落的压力下，经济稳定政策已经成为必然选择，但是在全球流动性过剩的格局下，国内经济稳定政策的实施尤其是货币政策适度放松必将进一步推升流动性过剩的预期，导致国内物价调控难度加大，房地产市场调控效果面临考验的境地，因此，政策调控的选择面临困局。
- 在 QE3 来临之后，市场预期将发生改变，一方面美元兑人民币 NDF 出现回落，美国长期的低利率政策将进一步导致资本向新兴市场国家输送，因此，也稳定了国内资本流动；另一方面，流动性过剩预期下，资金供给有望增加，提升货币以及金融市场整体的流动性。
- 在流动性向好预期提升下，市场估值也有望得到进一步修复，一方面，业绩季度增速拐点预期有所提升，三季度业绩有望实现阶段性好转，业绩恢复有助于稳定市场估值；另一方面，债券收益率下降，推升股票市场估值的相对吸引力，市场估值也有提升的预期。
- 在当前面临复杂的国内外局势，市场以及经济层面的维稳需求上升，而且证监会管理层对此也有明确表示，因此，从当前市场所面临的经济、政策等环境看，整体上较为温和且有利。市场在维稳的政策预期下，短期消化分歧后，有望延续反弹的格局。
- 从投资策略角度看，投资者的弱市思维仍然存在，对于短期获利进行了及时了结，导致市场高位的窄幅震荡。在经济企稳与流动性向好预期共同作用下，投资者参与积极性有望得到恢复。在股指阶段性调整的过程中仍然可以选择逐步介入的操作策略为主。
- 行业方面，关注市场敏感性强的蓝筹板块，尤其是券商、保险，行业基本面有望改善的核电、高铁板块，此外，具有转型特征以及业绩稳定的行业，如信息服务、信息设备、医药生物等方面的优质个股。

相关报告

《修复经济、业绩悲观预期、积极把握价值
投资良机—A 股九月策略 20120829》

2012-8-30

《等待但不悲观、紧盯转型主线的低吸机会
——A 股周策略报告 20120826》

2012-8-26

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001
(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

1. 上周市场概述：高位窄幅震荡，市场活跃度上升	3
2. QE3 引领全球经济稳定政策，国内经济调控难度加大	4
2.1. 各国实施经济稳定政策，新兴市场受通胀威胁	4
2.2. 国内经济调控难度加大，A 股长期影响存不确定性	5
3. 流动性预期向好，助推市场估值修复	5
4. 短期市场运行及投资策略：维稳行情推进中，市场仍以反弹格局为主	7

图 1、各版块连续两周涨跌幅	3
图 2、市场风格指数一周表现	3
图 3、新兴经济体经济增速整体回落	4
图 4、新兴市场国家通胀压力依然存在	5
图 5、全球流动性过剩推升国内房价调控压力	5
图 6、市场流动性有望进一步改善	6
图 7、美元对人民币 NDF 回落，稳定热钱流出	6
图 8、非金融类整体估值处于低位	7

1. 上周市场概述：高位窄幅震荡，市场活跃度上升

上周股指在经历之前的快速大涨后，高位窄幅震荡，股指在高位震荡消化投资者对于经济以及市场的分歧，在此过程中小盘股相对较弱，整体上出现较为明显的向下调增。

周一股指小幅上涨，黄金、建材、工程机械、有色以及煤炭等板块表现活跃，权重股维持相对强势，市场成交虽有萎缩但相对前期而言，依然较大，在经济层面，物价低位回升导致市场对货币政策的分歧，但在信贷方面仍有所超出预期，信贷投放规模较大，但货币增速有所回落；周二，股指低开后，低位震荡，国防军工、医药、传媒板块相对活跃出现上涨，军工板块涨幅较大，而建筑建材、石油石化、券商以及房地产等周期性板块出现调整，低位震荡，相对弱势，股指在周期性行业上涨带动后出现阶段性调整；周三，股指回落后出现反弹，受钓鱼岛问题影响，船舶、军工板块带领股指低位回升，温家宝总理对于经济稳定政策仍然充满信心，并指出财政政策仍然有较大的释放空间，经济稳定政策预期依然较高；周四，股指窄幅波动后，尾盘出现跳水，水泥、工程机械等板块及创业板放量杀跌，市场对于即将揭晓的美国货币政策仍不确定；周五，受隔夜美国 QE3 出台影响，股指出现高开，但随后震荡回落，午后出现反弹，是市场表现明显弱于外围市场，美国的量化宽松对国内经济的影响仍然存在不确定性，从长远看，负面因素或将更多一些，尤其是流动性释放后，导致新兴市场国家的通胀压力上升，将对我国经济稳定政策的实施以及房地产调控都增添了难度。

图 1、各版块连续两周涨跌幅

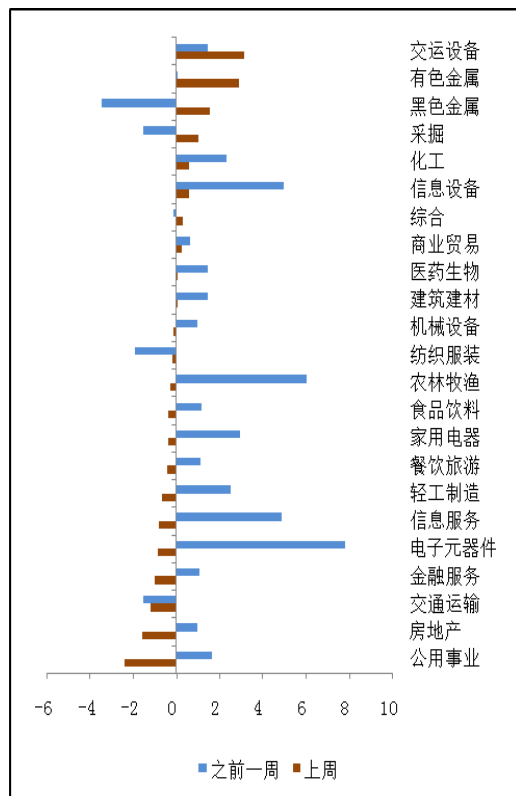
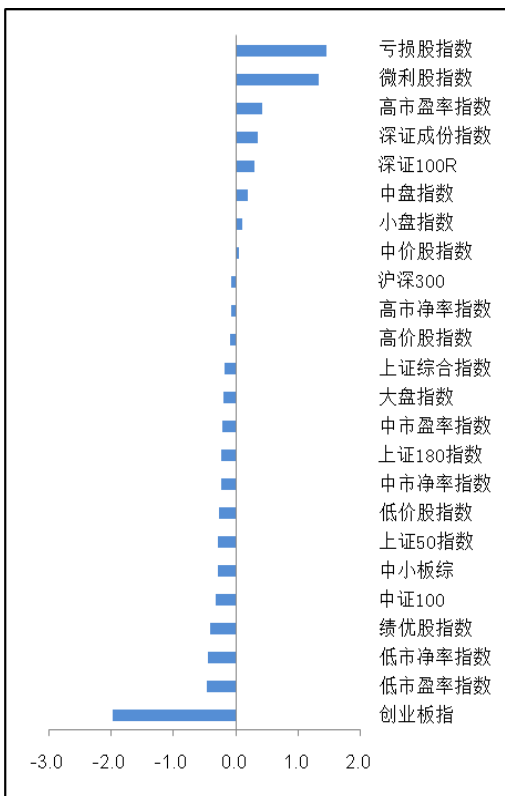


图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：WIND，东北证券

数据来源：WIND，东北证券

截止上周五收盘，上证综指收于 2123.85 点，上周整体上小幅下跌 0.18%，深成指小幅上涨 0.36%，创业板出现调整，创业板指累积下跌 1.98%，市场整体成交量出现逐步回落的态势，市场参与热度有所提升。盘面上，市场窄幅波动，行业波动性较小，交运设备、有色、钢铁、煤炭等周期性板块出现上涨，军工类概念股整体涨幅较大，持续活跃，公用事业、房地产、交通运输、金融服务等板块出现调整，电子板块在经历前期大幅上涨后也出现调整，创业板指跌幅较大，但中小盘指相对稳定。

2. QE3 引领全球经济稳定政策，国内经济调控难度加大

2.1. 各国实施经济稳定政策，新兴市场受通胀威胁

在持续弱势的经济面前，以美国为首的经济体先后出台了经济稳定政策，美国 QE3 的推出，从侧面表明了当前美国经济走势的不确定性，而且美国的超低利率将延续至 2015 年，可见经济的恢复必将是一个漫长的过程。

在此轮全球经济调整中，新兴市场国家经济调整的幅度较大，包括巴西、印度、南非等重要发展中国家经济都出现显著回落，经济增长的压力促成了全球经济稳定政策与抑制通胀政策的同时出台。

例如：9 月 14 日，巴西央行表示，将取消其所谓的现金存款超额准备金要求，并将定期存款的超额准备金率从 12% 下调至 11%。

8 月 29 日巴西央行降息 50 个基点，至纪录低点 7.5%，为去年 8 月以来连续第九次降息，以进一步刺激该国疲软的经济增长。

匈牙利央行 8 月 28 日宣布，将基准利率从 7.00% 下调至 6.75%，出乎市场预期。

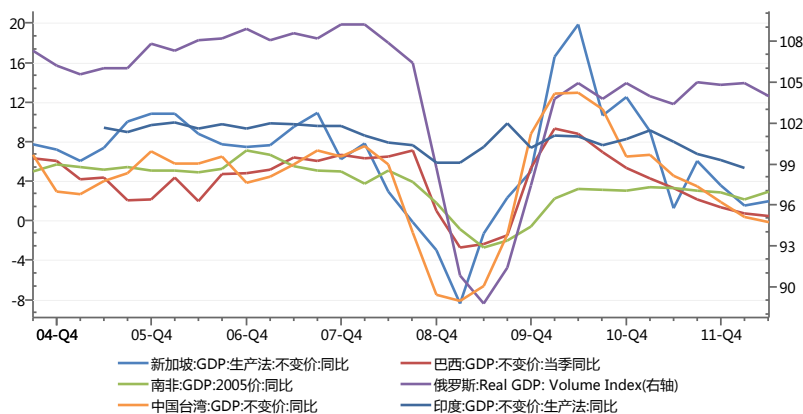
此外，印度、澳大利亚等国家和地区也均有降息的预期。

在经济稳定政策实施的同时，新兴市场国家也在警惕由经济刺激政策所导致的通货膨胀的潜在压力和对经济的负面影响。

例如，俄罗斯在 9.13 日，上调了基准利率。上调再融资利率 25 个基点至 8.25%，上调固定一天期回购利率 25 个基点至 6.50%，并上调存款利率 25 个基点至 4.25%。俄罗斯央行表示，上调利率是出于对通胀水平超出目标，并为中期通胀目标造成风险的考虑，同时对经济增速前景的考量也囊括在内。

可见，面对经济的弱势格局与通胀的压力，新兴市场国家面临两难境地。

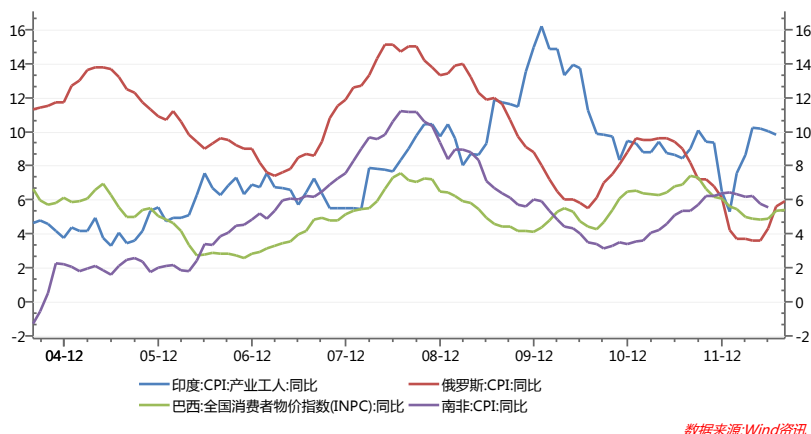
图 3、新兴经济体经济增速整体回落



数据来源: Wind 资讯

数据来源: WIND, 东北证券

图 4、新兴市场国家通胀压力依然存在



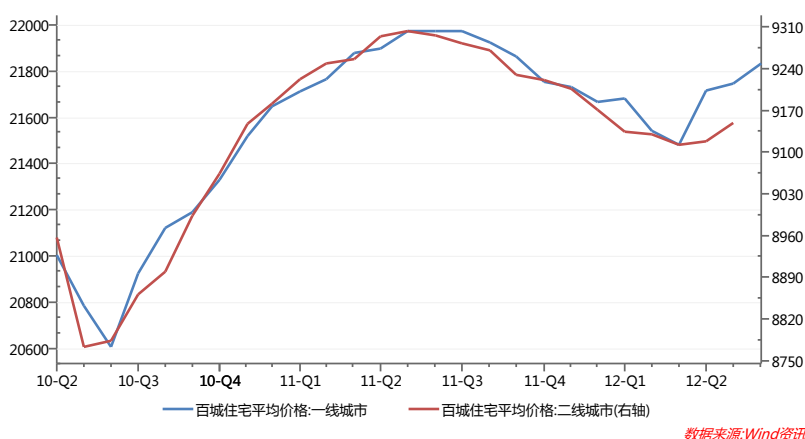
数据来源: WIND, 东北证券

2.2. 国内经济调控难度加大，A 股长期影响存不确定性

从美国前两次量化宽松的直接影响看，流动性泛滥最终必将导致大宗商品价格的上涨并传导至新兴市场国家，尤其是资源输入性国家，导致全球通胀压力的上升。

从国内情况出发，当前我国面临着经济回落与物价低位运行、房地产市场调控效果初显的时期，在经济持续回落的压力下，经济稳定政策已经成为必然选择，但是在全流动性过剩的格局下，国内经济稳定政策的实施尤其是货币政策适度放松必将进一步推升流动性过剩的预期，导致国内物价调控难度加大，房地产市场调控效果面临考验的境地，因此，政策调控的选择面临困局。在房价以及物价的双重压力下，经济调控难有超预期表现，对 A 股市场长期走势仍存在不确定性。

图 5、全球流动性过剩推升国内房价调控压力



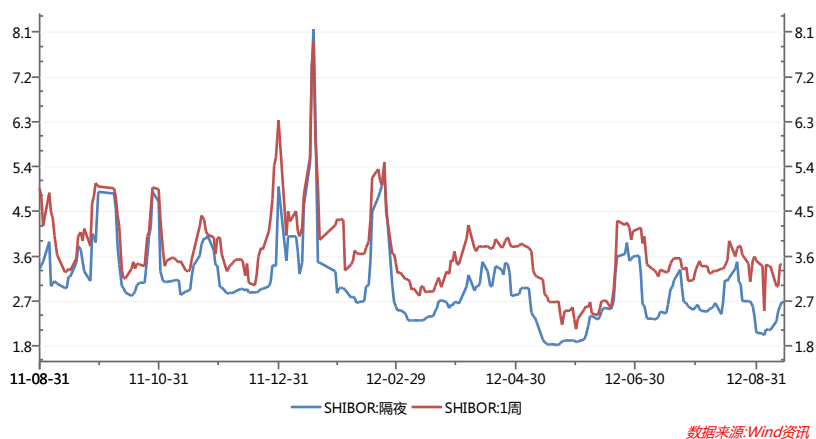
数据来源: WIND, 东北证券

3. 流动性预期向好，助推市场估值修复

当前市场对于降息以及存款准备金率仍存在一定预期，但政策预期迟迟未能兑现，导致了市场屡次出现黑色星期一走势。从央行公开市场操作看，连续大规模逆

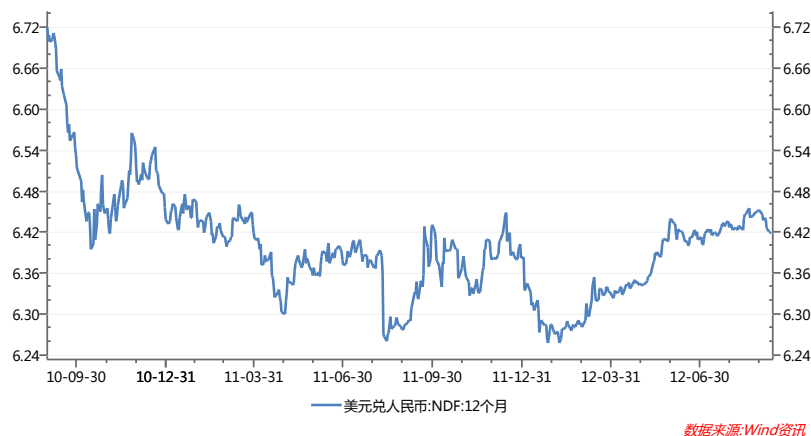
回购的持续性仍有待验证，而外汇占款的下降，人民币贬值预期上升导致国内资本外流迹象明显，在存款准备金率对冲的必要性下降等因素都推升了货币政策进一步调控的必要性，但在此过程中，资金市场利率的波动也未显现出更多宽松迹象，国内流动性供需较为平衡。在 QE3 来临之后，市场预期将发生改变，一方面美元兑人民币 NDF 出现回落，美国长期的低利率政策将进一步导致资本向新兴市场国家输送，因此，也稳定了国内资本流动；另一方面，流动性过剩预期下，资金供给有望增加，提升货币以及金融市场整体的流动性。

图 6、市场流动性有望进一步改善



数据来源: WIND, 东北证券

图 7、美元对人民币 NDF 回落，稳定热钱流出

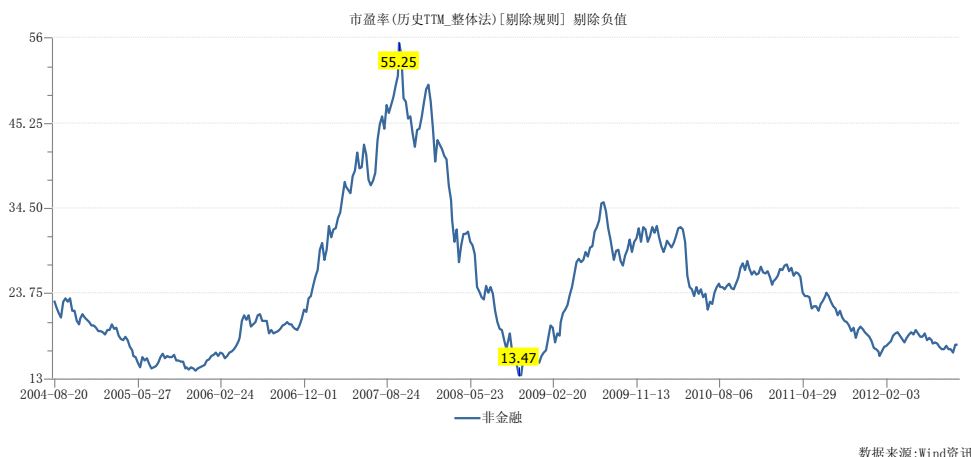


数据来源: WIND, 东北证券

在流动性向好预期提升下，市场估值也有望得到进一步修复，一方面，业绩季度增速拐点预期有所提升，三季度业绩有望实现阶段性好转，业绩恢复有助于稳定市场估值；另一方面，债券收益率下降，推升股票市场估值的相对吸引力，市场估值也有提升的预期。

实际上，当前，非金融类整体估值为 17.2 倍 PE，而在历史上几次低点时，其估值整体在 15 倍 PE 左右，当下非金融类整体市场估值显著低于历史中位数，市场尤其是非金融类整体估值仍有提升的空间。

图 8、非金融类整体估值处于低位



数据来源: WIND, 东北证券

4. 短期市场运行及投资策略：维稳行情推进中，市场仍以反弹格局为主

欧美国家的流动性释放，导致国内货币政策的相对谨慎，而央行持续通过公开市场操作的方式调控资金市场的供给。在信贷方面，货币投放的步伐有所加快，但企业中长期贷款增长相对缓慢，实体经济的资金需求并未出现超预期好转，需求拉动的经济增长并不明显，因此，从经济走势角度看，当前仍处于经济企稳的初期，后市在经济稳定政策，尤其是房地产投资在内的固定资产投资阶段性恢复后，有望出现进一步的改善，当前市场对于经济不利形势的情绪将有所好转。

在当前面临复杂的国内外局势，市场以及经济层面的维稳需求上升，而且证监会管理层对此也有明确表示，因此，从当前市场所面临的经济、政策等环境看，整体上较为温和且有利。市场在维稳的政策预期下，短期消化分歧后，有望延续反弹的格局。

从投资策略角度看，投资者的弱市思维仍然存在，对于短期获利进行了及时了结，导致市场高位的窄幅震荡。在经济企稳与流动性向好预期共同作用下，投资者参与积极性有望得到恢复。在股指阶段性调整的过程中仍然可以选择逐步介入的操作策略为主。

行业方面，关注市场敏感性强的蓝筹板块，尤其是券商、保险，行业基本面有望改善的核电、高铁板块，此外，具有转型特征以及业绩稳定的行业，如信息服务、信息设备、医药生物等方面的优质个股。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760